

INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO

RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO

TRABALHO DE FIM DE CURSO

**APLICAÇÕES FINANCEIRAS DE CURTO PRAZO
NO MERCADO DE SÃO VICENTE**

Ivandre das Dores Fernandes

Mindelo, Maio de 2014.

INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO

RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO

TRABALHO DE FIM DE CURSO

**APLICAÇÕES FINANCEIRAS DE CURTO PRAZO
NO MERCADO DE SÃO VICENTE**

Ivandre das Dores Fernandes

ORIENTADOR: Dr. Valdemar Soares

Mindelo, Maio de 2014.

“Tenha em mente que tudo que você aprende na escola é trabalho de muitas gerações. Receba essa herança, honre-a, acrescente a ela e, um dia, fielmente, deposite-a nas mãos de seus filhos”

Albert Einstein

“Dinheiro faz-se com dinheiro. Quando se tem um pouco, é mais fácil obter-se mais. A grande dificuldade é ter um pouco.”

Adam Smith

DEDICATÓRIA

À Carlota Leopoldina Das Does!

AGRADECIMENTOS

A concretização deste trabalho só foi possível, graças a força de convicção e ao esforço a ele dedicado, e em grande parte, ao apoio de todos aqueles que de forma direta ou indireta contribuíram para a sua elaboração.

Agradeço em primeiro lugar a Deus pela disposição, saúde, força de vontade e pela bênção de ter aqui chegado.

Um agradecimento muito especial ao meu orientador Dr. Valdemar Soares, por todo o apoio e encorajamento, imparcialidade, críticas, sugestões e chamadas de atenção durante a orientação técnica deste trabalho.

Aos meus pais Antão e Carlota, aos meus irmãos pela força e motivação para realização desta importante etapa da minha vida.

Aos colegas e amigos um obrigado pelo encorajamento.

Ao ISCEE e a todo corpo docente pela dedicação, conhecimentos e incentivos transmitidos ao longo do curso.

Ao INE (Instituto Nacional de Estatísticas) aos bancos comerciais e às grandes empresas de São Vicente pela cedência de informações importantes para a realização do trabalho.

A todos aqueles que de uma forma ou de outra contribuíram para a execução do trabalho, os meus sinceros agradecimentos.

A todos, muito obrigado!

RESUMO

Com o desenvolvimento dos mercados financeiros, as técnicas de canalização de recursos financeiros dos agentes com excesso de disponibilidade para os agentes deficitários também conheceu avanços. A tendência das empresas é de captar, de forma direta, as poupanças dos investidores para se financiarem.

A incerteza, a diversidade de produtos financeiros, e as necessidades de flexibilidade e de aplicação criteriosa dos recursos financeiros por um lado e por outro de financiamento eficiente, e ao mais baixo custo possível, obriga a uma escolha cuidadosa e a tomar-se a decisão de ceder/obter liquidez de acordo com a rendibilidade que se pretende obter e do nível de risco que se está disposto a correr. Neste trabalho procuramos evidenciar a importância da gestão financeira de curto prazo para as empresas, na obtenção/cedência de liquidez de forma a adequar a tesouraria às suas necessidades operacionais, maximizando a rendibilidade dos excedentes sempre que os houver. Desta forma a empresa combate os efeitos decorrentes da inflação e obtém ainda alguma rendibilidade extra com a sua aplicação ou financia-se da forma mais adequada às suas necessidades.

A concretização deste trabalho inicia-se com pesquisas para a construção do referencial teórico, centrado por um lado nos conceitos relacionados com a gestão financeira e com os mercados financeiros, e por outro, com investimentos financeiros e na sua categorização. O referencial teórico é complementado com um estudo de caso, cujo objetivo é perceber o comportamento das grandes empresas de São Vicente no que concerne aos investimentos financeiros de curto prazo e na percepção da oferta disponível de produtos financeiros de curto prazo, nesse mercado.

Palavras-chave: Gestão de tesouraria, aplicação financeira de curto prazo.

ABSTRACT

With the development of financial markets, the techniques of directing the financial resources from agents with excess of cash to deficit agents also met advances. The tendency of companies is to capture, in a direct way, the savings of investors to finance. The uncertainty, diversity of financial products, and the need for flexibility and the careful application of resources on one hand and on the other efficient financing, and at the lowest possible cost, requires a careful choice and take up the decision to give / get liquidity according to the profitability to be achieved and the level of risk you are willing to take. In this paper we demonstrate the importance of financial management for short-term business, in getting / giving liquidity in order to adjust the cash operating needs , maximizing return on surplus whenever any. This way the company combats the effects of inflation and still gets some extra return with your application or fund is the most suitable to their needs.

The completion of this work begins with research to build the theoretical framework, centered on the one hand on concepts related to financial management and financial markets, and on the other, with Investments and its categorization. The theoretical framework is complemented by a case study whose goal is to understand the behavior of large companies in São Vicente in respect of short-term investments and the perception of the available supply of short-term financial products in this market.

Keywords: cash management, short-term financial investment.

LISTA DE ABREVIATURAS

AGMVM	Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários
BAI	Banco Angolano de Investimentos
BCA	Banco Comercial do Atlântico
BCN	Banco Cabo-verdiano de Negócios
BCV	Banco de Cabo Verde
BI	Banco Interatlântico
BT	Bilhete do Tesouro
BVM	Bolsa de Valores de Cabo Verde
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CECV	Caixa Económica de Cabo Verde
CP	Curto Prazo
FML	Fundo de Maneio Líquido
IFB	Instituto de Formação Bancária
INE	Instituto Nacional de Estatística
ISCEE	Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais
IUR-PC	Imposto Único sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas
NFM	Necessidades de Fundo de Maneio
PMP	Prazo Médio de Pagamento
PMR	Prazo Médio de Recebimento
RDB	Recibo de Depósito Bancário
RIUR	Regulamento do Imposto Único Sobre o Rendimento
RST	Reserva de Segurança de Tesouraria
SPSS	Statistical Package for Social Science
TRL	Tesouraria Líquida
UP	Unidade de Participação

Índice

DEDICATÓRIA	I
AGRADECIMENTOS.....	II
RESUMO	III
ABSTRACT	IV
LISTA DE ABREVIATURAS	V
INTRODUÇÃO	1
1. Apresentação do tema	1
2. Razões da escolha do tema.....	2
3. Delimitação do tema.....	2
4. Objetivo do estudo	3
5. Utilidade académica	4
6. Estrutura prévia	4
CAPITULO II – METODOLOGIA	6
1. Estratégia de pesquisa	6
2. Meios: procedimentos e técnicas para recolha de dados	7
3. Análise dos dados.....	8
4. Método de seleção da dimensão da amostra	8
CAPITULO III – ENQUADRAMENTO TEÓRICO E HISTÓRICO.....	9
1. A gestão financeira.....	9
1.1. Conceito de finanças	9
1.2. Conceito e evolução da gestão financeira	9
1.3. O papel do gestor financeiro	11
2. Gestão financeira de curto prazo	11
2.1. O equilíbrio financeiro de curto prazo	12
2.2. Gestão de tesouraria	14
2.3. Reserva de segurança de tesouraria.....	15
3. Alguns conceitos do mercado financeiro	18
3.1. Mercado financeiro	19
3.2. Tipologia do mercado financeiro	19
3.3. Funções do mercado e dos produtos financeiros	20

4.	Conceitos de investimento	21
4.1.	Investimento	21
4.2.	Capital, tempo e juro	21
4.3.	Investimentos financeiros.....	22
4.4.	Aplicações financeiras de curto prazo.....	23
4.5.	Critérios de análise das aplicações financeiras de CP.....	24
4.6.	Tipologia de investimento financeiros de curto prazo	25
CAPÍTULO IV – O MERCADO FINANCEIRO DE CABO VERDE		32
CAPITULO V – ESTUDO DE CASO		35
1.	Caracterização do público-alvo	35
2.	Análise dos questionários às empresas.....	35
3.	Análise das entrevistas aos bancos.....	40
CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES E LIMITAÇÕES		42
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		45
APÊNDICES.....		47

INTRODUÇÃO

1. Apresentação do tema

Sendo a Gestão Financeira o processo de obtenção e gestão dos recursos financeiros que possibilitam à empresa atingir e/ou manter o nível de atividade desejado, ela é fundamental para que as empresas sejam bem-sucedidas e sustentáveis.

Num momento em que se procede à reforma de modelos de regulação do sistema financeiro a nível mundial, Cabo Verde, graças às suas boas práticas e à reputação firmada internacionalmente, pode dispor de condições favoráveis para se afirmar como uma praça financeira de referência na costa Africana com visibilidade regional e internacional. Do mesmo modo, o estatuto de país de desenvolvimento médio, a que foi recentemente alcançado obriga à consolidação do sistema financeiro de forma a sustentar a sua dinâmica de desenvolvimento.

Para tal existe a necessidade de criar e/ou rever as condições e mecanismos e de realização das operações financeiras de forma a melhorar a eficiência do mercado financeiro.

A falta de liquidez nas empresas deve ser compensada pelo recurso fácil a produtos financeiros que forneçam à empresa os meios financeiros necessários para fazer face às suas responsabilidades financeiras imediatas, da mesma forma que o excesso de liquidez deve ser explorado de forma mais eficiente possível como uma fonte de rendibilidade suplementar.

Pretendemos explorar se as empresas em estudo recorrem a esses produtos como instrumentos de gestão da sua tesouraria e discernir até que ponto a gestão de tesouraria que nelas se pratica é ou não eficiente desse ponto de vista. Pretendemos também perceber as razões por trás de eventuais práticas menos eficientes de gestão de tesouraria seguidas.

O nível de desenvolvimento do nosso mercado monetário e de capitais ou a fraca divulgação de alternativas de investimento existentes no mercado para fazer face a

excessos de liquidez e para financiar os défices terá alguma influência, nas práticas de gestão seguidas? A tradição terá influência nesse concernente? Haverá falta de capacidades de gestão nessa área? Será que a noção do valor do dinheiro no curto prazo é de molde a desincentivar as aplicações a curto prazo? Haverá alguma correlação entre o próprio nível de desenvolvimento do mercado em termos de aplicações alternativas e o nível de iniciativa na procura de alternativas de aplicações/financiamento de curto prazo?

2. Razões da escolha do tema

A escolha do referido tema decorre do interesse pessoal pela Gestão Financeira, e por considerar ser um tema de grande interesse e relevância em termos académicos e empresariais. Por outro lado é motivado pela existência em Cabo Verde de poucos estudos relacionados com as aplicações financeiras de curto prazo e sua aplicação.

Pretende-se ainda com este trabalho despertar um maior interesse pelo tema, dando a conhecer o estado atual do recurso aos referidos instrumentos pelo universo das empresas em estudo que possa servir de *inputs*, quer para as empresas e respetivos gestores, quer para os intermediários financeiros.

3. Delimitação do tema

A nível global, as empresas com boa gestão de tesouraria recorrem às aplicações financeiras de curto prazo (adiante designados por aplicações de tesouraria ou investimentos financeiros de curto prazo), para rentabilizar os seus saldos em caixa e depósito à ordem, pois a manutenção destes traduz em um custo para a empresa ou para financiar-se, em caso de défice de tesouraria.

Este estudo tem como propósito analisar a oferta de produtos, normalmente disponíveis no mercado monetário cabo-verdiano, a que as empresas possam recorrer para apoiar a sua

gestão de tesouraria. Cingimo-nos às maiores empresas de São Vicente e questionamo-las sobre as suas preocupações de gestão de tesouraria, nomeadamente, sobre o recurso ou não a produtos do mercado monetário para apoiar essa gestão de tesouraria de curto prazo. Procuramos saber as razões das opções, normalmente tomadas nesse concernente. Procuramos ainda saber se essas mesmas empresas dispõem de políticas definidas em termos de aplicações financeiras de curto prazo e se fazem uso do planeamento de tesouraria que permita determinar os excedentes/défices de tesouraria e proceder, assim, ao seu financiamento/investimento.

4. Objetivo do estudo

O presente trabalho tem como objetivo geral:

- Explorar os aspetos relacionados com as aplicações financeiras de curto prazo a nível do mercado financeiro de Cabo Verde e mais concretamente centrando-nos na praça de São Vicente.

Tem ainda como objetivos específicos:

- Fazer um levantamento bibliográfico com vista a estudar as formas mais comuns de aplicações financeiras do mercado monetário.
- Tirar conclusões quanto à viabilidade/possibilidade de utilização das aplicações financeiras no nosso mercado.
- Estudar a oferta de aplicações financeiras existente no mercado cabo-verdiano, através de entrevistas aos bancos;
- Abordar grandes empresas sedeadas em São Vicente e entender o comportamento dos respetivos gestores financeiros face às aplicações financeiras de curto prazo e avaliar como tem sido a procura por tais produtos;

5. Utilidade académica

A nível académico, tendo em conta que as aplicações financeiras de curto prazo é um tema pouco estudado no nosso mercado, assim como a gestão de tesouraria, esperamos contribuir para aumentar o conhecimento desse mercado e suscitar mais interesse pelo tema para que surjam novos trabalhos nesta área. Por outro lado queremos com o trabalho ampliar os conhecimentos teóricos e práticos adquiridos no âmbito da Licenciatura em Contabilidade e Administração.

Pretendemos pôr a tónica na necessidade de aplicação de técnicas disponíveis para uma gestão de tesouraria eficiente, assim como avaliar o estado do nosso mercado em termos de oferta e procura de alternativas de aplicações/financiamento de curto prazo para a gestão que se quer eficiente da tesouraria das empresas.

6. Estrutura prévia

O trabalho divide-se em seis capítulos, incluindo a parte introdutória e a conclusão.

No Capítulo II expomos a metodologia, e as técnicas utilizadas na recolha e tratamento dos dados.

No capítulo III fazemos o enquadramento teórico e histórico, abordando conceitos relacionados com a gestão financeira no geral, a gestão financeira de curto prazo, a subdivisão do mercado financeiro e a tipologia de investimentos financeiros, bem como a sua evolução;

No capítulo IV abordamos o mercado financeiro de Cabo Verde, e a sua supervisão, os intermediários que nele operam e ainda as formas de aplicação financeira existente nesse mercado monetário.

No Capítulo V abordamos o caso em si, analisamos a forma como as grandes empresas de São Vicente financiam outras instituições ou obtêm elas próprias financiamento de curto prazo, bem como as alternativas de aplicações financeiras de curto prazo disponibilizados pelos bancos com representação na ilha.

CAPITULO II – METODOLOGIA

A metodologia destina a explicar de forma minuciosa, detalhada e rigorosa toda a ação desenvolvida no processo de pesquisa e elaboração de um trabalho científico. Procura explicar o tipo de pesquisa, os instrumentos utilizados (questionários, entrevistas, etc.) e tudo mais que se vai utilizar no aprofundamento e na construção de um conhecimento.

1. Estratégia de pesquisa

Tendo como base os objetivos deste trabalho, efetuamos uma pesquisa exploratória e descritiva. A pesquisa exploratória permite uma maior familiaridade com o problema tornando-o explícito. Por outro, a pesquisa descritiva visa descrever as características de uma população ou fenómeno ou o estabelecimento de relação entre variáveis. (Kauark, Manhães e Medeiros, 2010, p.29). A pesquisa efetuada assumiu as formas de pesquisa bibliográfica e realização de entrevistas, e a metodologia de investigação foi o estudo de caso

A concretização do estudo partiu de um projeto previamente elaborado no qual se baseou para recolher os dados bibliográficos em livros, artigos, teses, na *internet*, na legislação cabo-verdiana e em outras publicações relacionadas com o assunto.

Para aproximar a pesquisa realizada ao que acontece em Cabo Verde, mais concretamente em S. Vicente, foi realizado um estudo de caso, levando-nos a vivenciar situações reais que ocorrem nas empresas e a familiarizar-nos com o comportamento dos gestores financeiros em relação ao tema em estudo. Yin (1994) citado por Bronze (2012, p. 30) explica que o estudo de caso “é uma investigação empírica que estuda um fenómeno contemporâneo dentro do seu contexto de realidade, quando as fronteiras entre o fenómeno e o contexto não estão claramente evidentes”.

2. Meios: procedimentos e técnicas para recolha de dados

Yin (2005) citado por Bronze (2012, p.30) considera que o processo de coleta de dados para o estudo de caso é mais complexo do que os processos utilizados em outras estratégias de pesquisa daí recomendar que sejam utilizadas diversas fontes de evidência para garantir a qualidade do processo. O uso de fontes variadas enriquecem e contribuem para a credibilidade do estudo.

Seguindo esta metodologia, utilizou-se os seguintes meios para recolha de dados:

- Questionários¹ – Os questionários foram endereçados a responsáveis financeiros de quarenta e nove grandes empresas² sedeadas na Ilha São Vicente, conforme lista fornecida pelo INE (Instituto Nacional de Estatísticas). Dos quarenta e nove questionários entregues, sete foram devolvidos sem serem preenchidos, e apenas dezassete foram respondidos de forma positiva. A recolha dos dados teve início no dia 10 de Março de 2014 e terminou no dia 27 de Abril de 2014.
- Observação direta – No decorrer deste trabalho, foram realizadas observações diretas e informais através de entrevista não estruturada a dois gestores financeiros de duas grandes empresas com sede em São Vicente. Foi realizada também entrevistas estruturadas dirigidas aos responsáveis pelos produtos financeiros nos Bancos que têm representação em São Vicente.
- Análise documental – com vista a descrever as particularidades das aplicações de tesouraria disponíveis e utilizadas nesta ilha foram utilizados documentos fornecidos pelas instituições financeiras e por algumas das Grandes Empresas.

¹ O questionário, segundo Hill e Hill (2007) citado por Bronze (2012, p. 31) é constituído por perguntas abertas (útil para obter informações qualitativas) e fechadas (útil para obter informações quantitativas)

² Usamos a definição de grandes empresas consoante o recenseamento de 2012 que nos serviu de base para a escolha das empresas alvo do estudo. O Recenseamento em causa define como grande empresa as empresas com 50 ou mais trabalhadores e/ou um volume de volume de negócio anual superior a 150 mil contos.

3. Análise dos dados

Para a análise dos dados recolhidos no questionário, utilizou-se o *software* estatístico *Statistical Package for Social Science* (SPSS 17.0) que é uma ferramenta informática que permite realizar cálculos estatísticos complexos.

4. Método de seleção da dimensão da amostra

Para Hill e Hill (2009) existem duas grandes técnicas para seleção de amostras: as probabilísticas e as não probabilísticas. Quando o investigador pretende inferir com confiança para o universo, os resultados obtidos a partir da amostra, enquanto os não probabilísticos não são aconselháveis quando se pretende generalizar os dados da amostra para a população.

Assim neste presente trabalho, utilizou-se como método de seleção a amostragem probabilística. Para obter o tamanho da amostra e por esta provir de uma população finita foi utilizada a seguinte expressão:

$$n = \frac{Z^2 * p * q}{Z^2 * p * q + E^2 (N - 1)} \quad \text{Onde:}$$

“p” e “q” são proporções que podem assumir os valores (0;1);

“N” é o tamanho da população;

“n” o tamanho da amostra;

“Z” é o valor da distribuição normal para um determinado nível de confiança e

“E” é a margem de erro permitido.

O tamanho da população (N) para o presente estudo é de 63 e estabeleceu-se um nível confiança de 95%. Para este nível normal a tabela apresenta $z=1.96$, o erro de estimação é de 5% e $p=q=50\%$. O tamanho da amostra (n) obtida foi de 55. Por dificuldade de acesso foram aplicados apenas 49 questionários. No entanto obtivemos 17 respostas válidas que correspondem a 34,7%, 7 (14,3%) questionários foram devolvidos sem resposta, e dos restantes 22 (51%) não se obteve resposta.

CAPITULO III – ENQUADRAMENTO TEÓRICO E HISTÓRICO

1. A gestão financeira

1.1. Conceito de finanças

Antes de debruçar sobre a gestão financeira e sua evolução, convém esclarecer o conceito de finanças no seu todo para melhor compreender os conceitos subsequentes quiserem de base ao trabalho como um todo.

Segundo Guitman (2002), as “Finanças podem ser definidas como a arte e a ciência de gestão de fundos”. Praticamente todos os indivíduos e organizações estão envolvidos em atividades financeiras, pois constantemente recebem, captam, gastam e investem dinheiro. Este autor divide finanças em duas grandes áreas: serviços financeiros e administração financeira.

A primeira área preocupa-se com o desenvolvimento e a entrega de serviços de assessoria e produtos financeiros a indivíduos, empresas e outras instituições. Já a segunda área relaciona-se com as tarefas do gestor financeiro na empresa. O gestor financeiro deve gerir ativamente os assuntos financeiros da empresa, desempenhando funções como planeamento, captação e análise de investimentos.

1.2. Conceito e evolução da gestão financeira

Gestão Financeira

Segundo Menezes (2005, p.17), a gestão financeira da empresa “consiste na preparação, na assunção, na execução, e no controlo das decisões financeiras da empresa”. Essas decisões traduzem-se na opção entre deter diversos tipos de ativos de natureza física ou monetária. O objetivo da função financeira da empresa mais citado é a criação de valor tendo em conta as previsões de comportamento a curto e a longo prazo de determinados parâmetros,

caracterizados por envolverem um certo grau de incerteza ou risco dependente da natureza e duração das operações financeiras em consideração. Ou seja o gestor financeiro deve tomar decisões que garantem o maior retorno possível aos acionistas ou sócios, num contexto de mais ou menos incerteza.

Silva e Queirós (2011, p.21) defendem que a gestão financeira envolve decisões tais como:

- Em que ativos reais e financeiros a empresa deve investir ou desinvestir;
- Como e onde obter os recursos financeiros necessários ao financiamento dos investimentos e;
- Como remunerar os fundos.

Evolução da Gestão Financeira

O conceito de gestão financeira evoluiu muito até chegar à definição hoje conhecida. Tradicionalmente a função financeira identificava-se com as funções desempenhadas pelo tesoureiro, sendo a preocupação central, assegurar o equilíbrio financeiro de curto prazo. A partir da I Guerra Mundial, e com o desenvolvimento do mercado financeiro, a gestão financeira passou a ser vista, por um lado, como o estudo das técnicas que visavam a obtenção e gestão dos recursos financeiros necessários ao funcionamento e desenvolvimento da empresa, e por outro, como o estudo e a resolução de problemas legais e contabilísticos, tanto internamente, como na sua relação com o exterior. A partir da década de 60, a função financeira foi ganhando uma importância crescente em relação às funções históricas. Para tal contribuíram, a necessidade de rentabilizar aplicações de fundos em mercados altamente competitivos, de gerir os recursos económicos cada vez mais vastos e a crescente complexidade e dinamismo dos mercados financeiros.

Trata-se de uma área muito importante em todos os setores de atividade, desde bancos e outras instituições financeiras, passando por empresas industriais e comerciais, escolas, hospitais entre outras instituições. As tarefas desempenhadas nessa área abrangem desde decisões sobre expansão da atividade da empresa até a escolha de títulos a serem emitidos para financiar essa expansão. Os responsáveis financeiros da empresa também decidem

sobre as condições de concessão de crédito, o nível de inventários, o nível de caixa que a empresa deve manter, o lucro a ser reinvestido ou distribuído, os títulos a adquirir, entre outras decisões financeiras.

1.3. O papel do gestor financeiro

Para a realização da sua atividade, as empresas necessitam de uma variedade de ativos reais tangíveis (máquinas, fábricas), e intangíveis (patentes, marcas) que precisam de ser comprados. Com vista a obter recursos para tal, a empresa emite títulos ou ativos financeiros com valor que representam direitos sobre os ativos reais e as disponibilidades geradas por elas.

Com o crescimento da atividade operacional, muitas empresas deparam-se com excedentes de liquidez que são investidos, em títulos emitidos por outras empresas, com vista a proteger o seu valor. O gestor financeiro posiciona-se entre a atividade operacional da empresa e os mercados financeiros, comprando ou vendendo títulos financeiros.

De certo modo o papel do gestor financeiro é decidir em que ativos (reais ou financeiros) investir e como obter os fundos para financiar os investimentos reais, ou seja, é tomar decisões de investimento e de financiamento. (Brealey e Myers 1998, p.4.)

2. Gestão financeira de curto prazo

Importa aqui centrar na gestão financeira de curto prazo e seguidamente no equilíbrio financeiro de curto prazo uma vez que o propósito deste trabalho é falar sobre as aplicações financeira realizada nesse prazo.

Segundo Matias (2007), citado por Carvalho (2010, p.14) “tudo aquilo que se deve ou será realizado em um ano a partir da data de balanço é de curto prazo”.

O principal objetivo da gestão financeira de curto prazo é pois gerir o ativo e o passivo corrente ou de curto prazo (menos de um ano) da empresa, de modo a conseguir gerar valor, levando em consideração a rentabilidade e o risco.

O ativo corrente é composto pelo disponível, aplicações financeiras, contas a receber, e inventários que se espera serem convertidos em caixa no período máximo de um ano. Por sua vez, o passivo corrente é composto por contas a pagar, empréstimo, letras descontadas, salários e outros encargos salariais e impostos a pagar, nesse mesmo prazo.

Com a finalidade de salvaguardar a capacidade de honrar os seus compromissos, toda e qualquer empresa necessita de manter um certo nível de caixa para fazer face, nomeadamente, à incerteza associada ao seu fluxo de recebimentos e pagamentos.

2.1. O equilíbrio financeiro de curto prazo

A análise do equilíbrio financeiro tem como base o Balanço Funcional que dá expressão aos três ciclos financeiros principais da empresa: o ciclo de investimento (que abarca atividades e decisões relacionadas com análise e seleção de investimentos e/ou desinvestimento em ativos não correntes), o ciclo de exploração (abrange as atividades e decisões relacionadas com o aprovisionamento, a produção e a comercialização) e o ciclo financeiro (que envolve atividades de obtenção de fundos adequados aos investimentos e às necessidades de financiamento do ciclo de exploração). (C. Nabais e F. Nabais, 2011, p.8).

O balanço funcional organiza os ciclos de forma a traduzi-los em três indicadores de equilíbrio financeiro:

- Fundo de Maneio Líquido (FML), que traduz a diferença entre os recursos estáveis ou capital permanente e o ativo fixo ($FML = \text{capitais permanentes} - \text{ativo fixo}$). O FML avalia o impacto das estratégias financeiras sobre o nível de segurança da empresa. Caso este indicador for positivo, significa que uma parte dos fundos estáveis está a financiar o ciclo de exploração. No caso de o FML ser negativo, os

recursos estáveis não financiam o ativo fixo na sua totalidade, o que se torna num fator de risco adicional.

- Necessidades de Fundo de Maneio (NFM), ou a diferença entre as necessidades cíclicas de exploração e os recursos cíclicos de exploração. As NFM avaliam os impactos do negócio provocados pelas políticas de curto prazo (por exemplo: prazo médio de pagamento – PMP – de recebimento – PMR e taxa de rotação dos inventários), e ainda a forma como os gestores operacionais executem as suas atividades. Se as NFM forem positivas, significa que a empresa necessita de mais recursos para fazer face as necessidades cíclicas. Caso contrario (NFM negativa), há excedentes de recursos financeiros no ciclo de exploração.
- Tesouraria Liquida (TRL), que é o indicador de equilíbrio e traduz a diferença entre o FML e as NFM ou ainda a diferença entre os elementos da tesouraria ativa e os da tesouraria passiva. Se o saldo da TRL se aproxima de zero, significa que o fundo de maneio é adequado as NFM. Se o seu saldo for positivo, pode significar que existe excedentes ociosos de tesouraria com impacto negativo sobre a rendibilidade. Se a TRL for negativa, poderão existir problemas de tesouraria que se traduzem em dificuldade ou impossibilidade de a empresa honrar os seus compromissos financeiros de curto prazo.

Embora tradicionalmente se considerasse que caso o fundo de maneio fosse positivo era sinal de que a empresa estava financeiramente equilibrada, atualmente o equilíbrio financeiro é considerado como a adequação mútua do valor do fundo de maneio e das necessidades de fundo de maneio.

Em caso de excedentes ou défices de tesouraria, os gestores financeiros devem recorrer a técnicas que compensem a situação: no caso de excesso, devem efetuar aplicações de tesouraria rentáveis, para evitar a perda de valor na gestão desses excedentes (o dinheiro parado desvaloriza-se com a inflação, tem um custo desnecessário para a empresa e representa uma perda de oportunidades de investimentos com potencial de criação de mais valor); quando haja défices de tesouraria, a empresa deve colmatá-los recorrendo a produtos financeiros no mercado (por exemplo a negociação de descobertos bancários - *overdrafts*-), e/ou reajustar o seu ciclo de exploração, renegociar as dívidas com os

fornecedores, redefinir os níveis de *stocks*, ajustar as condições comerciais e/ou a política de crédito da empresa.

2.2. Gestão de tesouraria

Para que haja equilíbrio financeiro de curto prazo a empresa e os gestores financeiros precisam definir uma política de gestão de tesouraria eficiente, evitando perdas de valor da moeda tanto devido a inflação como devido aos custos de manutenção de níveis elevados de caixa. Ao menos devem compensar esses custos adicionais através do aproveitamento de oportunidades de investimento dos mesmos.

A definição de caixa inclui moeda, depósitos em conta corrente nos bancos comerciais, e cheques a depositar. No entanto, os gestores financeiros costumam usar o termo para incluir, para além dos depósitos e cheques, os títulos de curto prazo negociáveis, frequentemente referidos como equivalentes de caixa, dívidas a receber no curto prazo que não sejam de exploração, letras facilmente mobilizáveis e descoberto bancário negociado ainda não utilizado. (Westerfield, e Jordan, 2008, p. 771).

Existem três razões que levam as empresas a manterem determinado nível de caixa:

1. **Motivo de transação**, que é explicado pela necessidade que uma empresa apresenta de manter dinheiro em caixa para efetuar os pagamentos oriundos das suas operações normais e certas.
2. **Motivo de precaução**, pois no ambiente empresarial é comum a existência de certas despesas imprevistas e extraordinárias (variações inesperadas nas rendas e nos preços de alguns fatores de produção, insolvência de clientes etc.).
3. **Motivo de especulação**, ou seja, a empresa pode realizar investimentos de caixa em certos itens não monetários, tais como títulos de tesouraria, inventários, desde que acredite numa valorização atraente de seus preços.

Objetivo da gestão de tesouraria

O objetivo da gestão de tesouraria é, por um lado, assegurar que não haja ruturas momentâneas de fundos que impossibilitem a realização dos pagamentos e, por outro lado, que o nível de disponibilidade ociosa seja reduzido ao mínimo indispensável. Desta forma, a gestão de disponibilidades pressupõe uma situação financeira equilibrada e não uma situação de défice estrutural de tesouraria. (Mota *et al.* 2010, p. 181).

2.3. Reserva de segurança de tesouraria

Tendo em conta que não se deve ter muita disponibilidade então desenvolveu-se o conceito de reserva mínima de segurança ou reserva de segurança de tesouraria (RST) e os modelos para o calcular por forma a evitar excessos de disponibilidades.

Para Mota *et al.* (2010, p. 281), o nível ótimo de disponibilidades baseia-se num conjunto de fatores que variam de empresa para empresa, tais como:

- Capacidade de prever planejar e controlar os fluxos de tesouraria de curto prazo.
- Gestão dos prazos de pagamentos e recebimentos através da flexibilidade das relações com os clientes e fornecedores.
- Existência de produtos financeiros, linhas de créditos e/ou ativos que possam ser facilmente convertidos em meios monetários assegurando um nível de liquidez que reduza a necessidade de disponibilidades.

A RST corresponde ao montante de disponibilidade que a empresa deve manter para evitar ruturas de tesouraria. Um nível de RST maior traduz-se num menor risco financeiro, mas também numa menor rendibilidade destes fundos para a empresa, uma vez que acarretam gastos para a empresa que devem ser minimizados. (C. Nabais e F. Nabais, 2011, p.25)

Aquando da constituição da reserva de segurança, o gestor financeiro deve levar em consideração alguns aspetos, nomeadamente a necessidade de proceder-se:

- À redução ao mínimo dos depósitos á ordem;

- À substituição dos depósitos a ordem por outras aplicações financeiras mais rentáveis;
- Ao desconto de letras apenas quando os encargos bancários repercutem-se nos clientes;
- À negociação das melhores formas de financiamento para evitar determinados encargos.

Modelos de determinação do RST

Existem, segundo C. Nabais e F. Nabais (2011, p. 27) três modelos que as empresas podem recorrer para determinar os diferentes níveis de tesouraria:

▪ Modelo Linear

Neste modelo admite-se que o ciclo de tesouraria de exploração se mantém constante e uniforme ao longo do ano. Este ciclo inicia-se com a compra de matérias-primas ou mercadorias e termina a quando do recebimento dos clientes. A fórmula para calcular a RST através do modelo de Linear é a seguinte:

$$RST = \frac{\text{Pagamentos anuais}}{\text{Rotação anual do disponível}}$$

Assim se imaginarmos uma empresa com um PMP de 30 dias, uma rotação do inventário de 90 dias e um PMR de 30 dias, ela tem um ciclo de exploração de 90 dias. Considerando que um ano comercial tem 360 dias, a rotação anual do disponível é de 4 (360/90). Se essa mesma empresa tiver de efetuar pagamentos anuais de 100.000 contos a reserva de segurança será de 25.000 contos (100.000/4)

A fonte dos pagamentos anuais considerados no modelo é o orçamento de tesouraria. Este modelo pode ser vantajoso por ser de fácil aplicação, mas não é totalmente confiável uma vez que assume que as entradas e saídas de tesouraria são determinísticas e uniformes.

▪ Modelo de Baumol

Este modelo foi desenvolvido por William Baumol, que defende que a empresa deve manter em caixa apenas o necessário para fazer face às despesas diárias. A disponibilidade restante deve ser utilizada para adquirir títulos de tesouraria. Os valores, assim investidos em títulos, serão convertidos em moeda sempre que os fundos em caixa se esgotarem. A RST estabelecida deve minimizar os custos de transação relacionados com a venda de títulos e os custos de oportunidade referente a aquisição de títulos.

À semelhança do modelo linear, as entradas e saídas de tesouraria neste modelo fazem-se de uma forma determinística e previsível e a RST nunca será negativa. A fórmula para determinação da reserva de tesouraria, neste modelo, é a seguinte:

$$RST = \sqrt{\frac{2aT}{i}} \text{ onde:}$$

a – Gastos fixos de transação

i – Taxa de juro dos títulos

T – Pagamentos totais do período.

Apesar de este modelo ser mais sofisticado e considerar no cálculo da RST as transações com títulos de tesouraria, apresenta a mesma inconveniência do modelo linear por considerar que os fluxos de caixa se dão de forma uniforme o que raramente ou nunca acontece numa empresa.

▪ Modelo de Miller-Orr

No modelo desenvolvido por Miller, M. e Orr, D., o nível de tesouraria depende dos pagamentos previstos e, a compra e venda de títulos de tesouraria são realizados apenas e quando o saldo de caixa, respetivamente, excedem ou ficam abaixo de um determinado limite superior ou inferior para que o saldo de tesouraria retorne a uma situação normal. Para controlar os saldos máximos e mínimos de tesouraria, o gestor financeiro recorre ao orçamento de tesouraria.

Apesar de este modelo ser considerado, por B. Bagamery, citado por Sousa e Filho, p.3 o único que formalmente leva em consideração o risco decorrente das flutuações nos fluxos de caixa, possui algumas restrições:

- a) Assume a distribuição normal dos fluxos de caixa;
- b) Que as taxas de juros sobre o investimento são constantes no horizonte analisado;
- c) Que há custos fixos de transação decorrente da compra e venda de títulos;
- d) Que há possibilidade de aplicações e resgate instantâneos.

Se houver uma flutuação acentuada dos fluxos diários de tesouraria ou se o custo fixo de compra e venda dos títulos for alto, então o limite mínimo e máximo para a RST devem estar distanciados. No caso de as taxas de juro serem elevadas, esses limites deverão se aproximar. (Brealey e Myers, 1996, p. 874). As fórmulas para determinar a distância entre os limites e a RST são apresentados a seguir:

$$Distancia\ entre\ Limites = 3 \left(\frac{3}{4} X \frac{\text{custo de transação} \times \Delta \text{ fluxos de tesouraria}}{\text{taxa de juro}} \right)^{1/3}$$

$$RST = Limite\ Inferior + \frac{distancia\ entre\ limites}{3}$$

3. Alguns conceitos do mercado financeiro

O local físico ou virtual onde se dão as trocas de títulos financeiros sejam de curto, médio ou de longo prazo, incluindo as aplicações de tesouraria é o mercado financeiro. Por este motivo torna-se indispensável desenvolver alguns conceitos relacionados com este mercado bem como subdividi-lo.

3.1. Mercado financeiro

Nabais e Ferreira (2012, p. 189) definem Mercado Financeiro como o “mecanismo que conjuga a procura e a oferta de produtos financeiros”. O IFB (Instituto de Formação Bancária) (2004) defende que o Mercado Financeiro corresponde ao conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização das poupanças dos aforradores para o financiamento dos investidores. Para estes autores, o mercado financeiro funciona como facilitador de transações entre compradores e vendedores, permitindo assim um certo equilíbrio entre oferta e procura de produtos financeiros.

3.2. Tipologia do mercado financeiro

Para melhor compreender o Mercado Financeiro, torna-se necessário definir embora de forma restritiva, alguns termos relacionados.

Pires (2011, p. 9), distingue dois tipos de mercados quanto ao local da transações. O *Mercado Primário*, que corresponde ao mercado de valores mobiliários através do qual as entidades emitentes procedem à emissão desses valores e à sua distribuição originária pelos investidores. Posteriormente os títulos são transacionados entre diferentes investidores no *Mercado Secundário*. Neste mercado negociam-se os valores criados ou emitidos no mercado primário, procurando assegurar a compra e venda dos valores mobiliários.

De acordo com a maturidade dos produtos financeiros, Nabais e Ferreira (2012, p. 189) distinguem outros dois tipos de Mercados:

- *Mercado Monetário*, correspondente às operações financeiras de curto prazo, e que utiliza instrumentos como depósitos, empréstimos, títulos de dívida com prazos inferior a um ano.
- *Mercado de Capitais* que corresponde ao segmento que promove o encontro entre os agentes económicos, trabalhando sobretudo com instrumentos de médio e longo prazo. O capital a obter é representado por títulos normalmente negociados em Bolsas de Valores.

No mercado de capitais secundário, as transações podem ocorrer num *Mercado Organizado* (efetuadas através de leilões centralizados) ou num *Mercado de Balcão* (efetuadas fora da Bolsa de Valores por intermediários financeiros ou corretores autorizados).

3.3. Funções do mercado e dos produtos financeiros

Para os Martins *et al.* (2009, p. 160), o mercado financeiro e os produtos financeiros transacionados desempenham uma série de funções vitais para o sistema financeiro, nomeadamente as seguintes:

- **Ajustamento temporal do consumo.** Os que têm recursos mas não a necessidade de os consumir (isto é, de os utilizar no ciclo de exploração ou de investimento) no momento, encontram no mercado financeiro produtos para rentabilizar os seus excessos. Deste modo os recursos por eles libertados são utilizados por aqueles que têm necessidades de consumo imediato mas não dispõem de recursos para as satisfazer.
- **Diversificação de riscos.** O mercado financeiro e os produtos financeiros transacionados proporcionam ao investidor alternativas que melhor se adaptam às suas preferências face ao risco, dado que os produtos financeiros possuem padrões de risco diversificados.
- **Liquidez.** Os investidores podem liquidar os seus investimentos tendo em vista a utilização do produto da venda em novos investimentos ou na satisfação de outra necessidade pontual.

4. Conceitos de investimento

Antes de fazer referência aos investimentos financeiros de curto prazo, convém falarmos um pouco dos investimentos como um todo, dos investimentos reais e financeiros, do triângulo que serve de base para as decisões de investimento (capital, tempo e juro) e ainda dos riscos e das rendibilidades associados às aplicações financeiras.

4.1. Investimento

A riqueza que uma entidade (pessoa singular ou coletiva) possui num determinado momento tanto pode ser consumida, proporcionando uma satisfação imediata e segura, como pode ser investida, o que proporcionará uma satisfação futura cujo valor estará sujeito a alguma incerteza. A escolha entre uma ou outra opção depende do valor que se obtém com o investimento em concreto e da preferência relativa entre consumir no presente ou no futuro.

Segundo Sias *et al* (2004), “O Investimento consiste em aplicar um determinado montante de poupança (...) com o objetivo de o multiplicar”. Tal investimento pode ser concretizado sob forma de investimentos reais diretos (uma fábrica, um edifício) ou de investimentos financeiros – objeto deste trabalho – quer em depósitos bancários ou noutras instituições financeiras ou ainda na aquisição de títulos nos mercados financeiros.

4.2. Capital, tempo e juro

O **Capital** é a quantidade de moeda (meios líquidos) cedida pelo seu proprietário a outrem, por um determinado período de tempo acordado entre ambas as partes. O **Tempo** é o prazo durante o qual o capital é aplicado, podendo este ser finito (cedência temporária) ou infinito (cedência definitiva). O tempo global da aplicação será sempre entendido como um somatório de n espaços individuais considerando cada um deles como a unidade de tempo

ou período (mensal, semestral, anual...). O **Juro** é o rendimento proveniente de um capital cedido por um dado período de tempo.

Ao aplicar um determinado montante de capital por um certo período de tempo, o investidor prevê receber no fim do tempo o capital inicialmente cedido acrescido de uma determinada quantia – os juros. De um modo geral, quanto maior o capital inicial e o período de tempo, maior será o rendimento em juros.

4.3. Investimentos financeiros

Segundo Veito e Maquieira (2010), num contexto de incerteza e de escassez de recursos, os investidores têm frequentemente, que selecionar projetos de investimentos entre uma grande diversidade de oportunidades que o mercado de capitais lhes oferece. Uma das relações mais importantes neste contexto é a que se estabelece entre o retorno esperado por se aplicar um excedente num determinado ativo e o risco que lhe está associado.

Em condições normais, pressupõe-se que se o investidor estiver disposto a assumir mais risco, receberá um retorno superior ao retorno do investidor que assume menos risco. No entanto a relação entre risco e retorno só deverá ser observada considerando um período longo de análise e não num reduzido espaço de tempo, onde por vezes a relação pode ser mesmo inversa à esperada.

Um investimento financeiro pode ser definido como aplicação temporária de capitais excedentários e parados na empresa, em produtos como bilhetes do Tesouro (BT), obrigações, fundos de investimentos, etc., com o objetivo de obter um retorno futuro superior ao aplicado e evitar que haja desvalorização do dinheiro com a inflação.

Martins *et al* (2009, p.166) definem instrumentos financeiros como sendo os veículos que estão na base das transferências que se operam nos mercados financeiros. Para estes autores, os instrumentos financeiros distinguem-se dos ativos reais (máquinas, edifícios, etc.) utilizados na produção, por representarem direitos contratuais sobre os rendimentos gerados pelos ativos reais. Cada transação financeira cria um ativo financeiro (para o investidor) e uma obrigação financeira (para o emitente).

A oferta inicial de títulos pode ser, segundo Pires (2011, p. 10), *pública*, quando o público em geral pode adquirir os títulos na sua oferta inicial, ou *privada*, se só um número pré-determinado de potenciais investidores é contactado.

Uma outra classificação distingue entre *investimentos diretos* e *investimentos indiretos*. Enquanto no investimento direto, o investidor adquire diretamente algum título sem qualquer tipo de intermediação, no investimento indireto os títulos são transacionados por intermediários financeiros. Normalmente existe um maior leque de investimentos financeiros diretos disponíveis no mercado do que investimentos indiretos.

Importa agora concentrarmo-nos nas aplicações financeiras de curto prazo e na sua tipologia.

4.4. Aplicações financeiras de curto prazo

Trata-se de uma forma de investimento financeiro com retorno no curto prazo (CP). As empresas recorrem às aplicações financeiras (ou aplicações de tesouraria) como forma de reduzir a liquidez dos excedentes de tesouraria e ainda conseguir rendimentos financeiros.

O mercado para este tipo de investimento é conhecido como mercado monetário, onde é regularmente transacionado um grande número de valores mobiliários e no qual, normalmente, existe uma concorrência muito forte. Normalmente as grandes empresas preferem gerir os seus próprios investimentos, comprando e vendendo através de bancos ou *dealers*³. As pequenas empresas por sua vez preferem contratar uma empresa de gestão profissional de investimentos ou aplicar os seus excedentes de liquidez em fundos do mercado monetário. Brealey e Myers (1998, p.889)

Existe nos mercados desenvolvidos, uma grande variedade de alternativas de aplicação financeira. A escolha entre uma ou outra deve ser feita com base numa análise ponderada de diversos critérios como a liquidez, o rigor, a rendibilidade e as vantagens fiscais.

³ Negociante – pessoa ou empresa que compra títulos para revenda, com o intuito de lucrar. (*Michaelis*, dicionário executivo, inglês – português)

4.5. Critérios de análise das aplicações financeiras de CP

Ao emitir títulos, as empresas têm por objetivo encontrar recursos para fazer face às suas necessidades de financiamento. Por outro lado existem outras empresas com recursos disponíveis a serem aplicados nos referidos títulos e que proporcionam a satisfação das necessidades das primeiras. O objetivo é de otimizar os rendimentos das suas aplicações, tentando sempre reduzir os riscos associados.

Nos mercados de títulos competitivos e eficientes toda a informação sobre as empresas é rápida e universalmente distribuída e absorvida. Estes mercados são dominados por investidores racionais e avessos ao risco que tomam decisões baseadas na correta interpretação das implicações sobre o valor intrínseco dos títulos e que procuram maximizar a sua riqueza através dos rendimentos dos seus investimentos. Segundo Mota *et al.* (2012, p.282), análise e decisão por uma ou outra aplicação financeira baseiam-se em três critérios a saber:

➤ Riscos das aplicações financeiras

O risco em sentido lato significa a probabilidade de um acontecimento futuro e incerto. Neste contexto o risco do investidor pode ser definido como a probabilidade de um investidor vir a não receber o retorno do seu investimento ou receber um valor diferente em data também diferente do inicialmente esperado. As aplicações financeiras estão sujeitas a três tipos de riscos:

- **Risco de rendimento**, que é a incerteza associada ao retorno que se espera obter de uma aplicação financeira;
- **Risco de crédito**, ou possibilidade de incumprimento por parte da entidade emissora em reembolsar o capital e o rendimento (juros) inicialmente contratado;
- **Riscos de intermediação**, que decorre do facto de em certos casos as aplicações financeiras realizarem-se com recurso a um intermediário financeiro (por exemplo um fundo de investimento) que assume cumprir os seus compromissos de intermediário de determinada operação financeira. Inerente a essa intermediação há um risco de cumprimento dessas obrigações contratuais.

➤ **Liquidez das aplicações financeiras**

A liquidez de uma aplicação financeira está relacionada com a maturidade da mesma (momento em que os fundos aplicados ficam disponíveis) e com as condições em que os fundos podem ser mobilizados antecipadamente, para fazer face a qualquer necessidade de tesouraria da empresa. Ou seja, tem a ver com a velocidade em que os fundos aplicados podem de novo ficar disponíveis.

➤ **Rendibilidade das aplicações financeiras**

A rendibilidade expressa a remuneração que cada aplicação pode oferecer, podendo esta ser conhecida à partida (juros de um depósito a prazo ou de um título de tesouraria) ou incerta (dividendos) não se podendo antecipadamente determinar exatamente a rendibilidade que se irá obter.

4.6. Tipologia de investimento financeiros de curto prazo

Importa agora fazermos uma breve referência às várias modalidades de Investimentos Financeiros de curto prazo, normalmente disponíveis nos mercados desenvolvidos.

a. Remuneração da conta de depósito a ordem

Trata-se da modalidade mais flexível de aplicação financeira, que remunera diariamente o saldo da conta de depósito à ordem assegurando de forma automática a sua rentabilização sem nenhuma perda de liquidez, oferecendo geralmente uma remuneração inferior a outras modalidades de maior maturidade e menor liquidez, como os depósitos a prazo. MOTA et al (2010, p. 283)

b. Depósitos com pré-aviso

Depósito com cláusula de pré-aviso negociada entre o depositante e o banco, que pode ser mobilizado decorrido o prazo estabelecido na referida cláusula. Possui uma liquidez inferior à dos depósitos à ordem e remuneração superior. Martins *et al* (2009, p.167)

c. Certificado de depósito bancário

Segundo Gitman (2002), os certificados de depósitos bancários (CDB) são produtos financeiros transferíveis, representativos de um depósito bancário emitidos por bancos comerciais ou de investimento, com o objetivo de captação de recursos. O montante e vencimento são definidos, normalmente, “sob medida” para atender às necessidades do investidor. Mota *et al* (2010, p. 283) acrescentam que os CDB são emitidos na sua quase totalidade com uma maturidade inferior a um ano, pagando juros no vencimento ou em períodos pré-estabelecidos, podendo a taxa ser fixa ou variável. A existência de um mercado secundário derivado da sua transmissibilidade por endosso, é uma característica que o difere dos depósitos a prazo.

d. Depósitos a prazo

Segundo Nabais C. e Nabais F. (2011, p. 67), são produtos oferecidos pelos bancos que visam a rentabilização dos excedentes de tesouraria da empresa, com taxas adequadas ao prazo e ao montante da operação. Os depósitos a prazo podem ser tanto em moeda nacional como em moeda estrangeira. A sua flexibilidade é limitada pois a sua liquidez sendo imediata na maturidade, antes dela faz-se em detrimento da rendibilidade – perdem-se rendimentos se os fundos forem movimentados antes de se ter completado o período inicialmente contratado.

e. Fundos de investimento

Os fundos têm por objetivo adquirir ativos financeiros através dos recursos reunidos dos diversos investidores por meio de emissão de títulos próprios. Os investidores, portanto, deixam seus recursos sob a administração de profissionais dos mercados financeiros e de capitais. A criação de fundos possibilita aos investidores o acesso simultâneo a diferentes tipos de investimentos tais como títulos do Tesouro, ações, etc., o que pode resultar em maior diversificação e melhor relação risco-retorno. Andrezo e Lima (2002)

Trata-se, segundo Nabais C. e Nabais F (2011, p.68) de “instrumentos financeiros constituídos por um somatório de parcelas de investimentos individuais de vários investidores que aplicam o capital em diferentes mercados e ativos financeiros”.

Os fundos de investimentos são importantes investidores institucionais, na medida em que para além de poderem representar alternativas interessante de aplicação de recursos para os aforradores alocam poupanças de forma eficiente, devido ao volume de negócios e do poder que detêm no mercados.

Os fundos estão divididos em partes de características idênticas designadas por unidades de participação (UP). Estas representam o valor mobiliário de cada participante no Fundo e, são frações autónomas que, no seu conjunto, representam em qualquer momento, o valor do património global de um fundo de investimento. Podem ser abertos, quando as UP são em número variável ou fechados se as UP são em número fixo.

Há vários tipos de fundos que podem ser classificados tendo em conta a natureza dos activos de base em que os valores disponibilizados pelos aforradores são investidos:

- i. **Fundos de investimento imobiliário:** privilegiam aplicações em imóveis ou valores mobiliários de sociedades cujo objeto seja aquisição, venda arrendamento ou exploração imobiliária.
- ii. **Fundos de investimento mobiliário:** especializado em produtos financeiros, como sejam, títulos de dívida pública, obrigações, divisas, ações. Pode-se distinguir dentro desta classificação as seguintes categorias:

- **Fundos de tesouraria** – englobam ativos de curto prazo com elevada liquidez tais como depósitos a prazo, bilhetes do Tesouro e certificados de depósito. São fundos de risco reduzido, com rentabilidade próximas do mercado de taxas de juro;
- **Fundos de ações** – investem maioritariamente em ações cotadas nos mercados financeiros com um risco mais elevado devido à volatilidade do mercado e elevada rendibilidade, podendo ser: **Fundos de ações sectoriais** (com valores mobiliários de empresas de um sector específico); **Fundos de ciclo de vida** ou *target funds* (o investimento acompanha o ciclo de vida do fundo - mais intensa no início e mais moderada à medida que se aproxima a data de maturidade, de forma a preservar os capitais e rendimentos obtidos nos primeiros tempos) ou; **Fundos de ações** ou *large caps* (têm como objetivo investir em ações de empresas de elevada capitalização bolsista).
- **Fundos de obrigações** – investem em obrigações do Estado ou de empresas numa ótica de médio e longo prazo. Podem ser: **Fundos de obrigações de alto risco** (privilegiam o investimento em obrigações de *rating* baixo emitidas por empresas com maior probabilidade de incumprimento) ou; **Fundos de obrigações de taxa fixa** (os fundos são investidos em obrigações que remuneram a uma taxa fixa).
- **Fundos mistos** – os fundos são investidos em obrigações ações e outros ativos financeiros, simultaneamente.
- **Fundos de fundos** – investem em outros fundos abertos, através de compra de unidades de participação, procurando a diversificação.

Vantagens e desvantagens dos fundos de investimentos

Os participantes dos fundos beneficiam de vantagens a que, dificilmente, teriam acesso de forma individual:

- a. **Diversificação do risco:** os investimentos são normalmente de diferentes mercados, sectores e empresas, o que os torna menos sensíveis ao desempenho negativo de um título particular que poderá ser compensado pelo melhor desempenho de títulos de outras empresas e setores.

- b. **Gestão profissional:** a gestão é feita por profissionais qualificados, que acompanham constantemente os mercados financeiros analisando tendências e identificando oportunidades de investimentos.
- c. **Flexibilidade:** porque é facilmente convertível em disponibilidade, os fundos são instrumentos de elevada liquidez.

As desvantagens deste tipo de investimento, segundo Martins *et al* (2009, p.193), decorrem essencialmente dos custos envolvidos e do risco de aplicação. Os custos estão relacionados com as comissões pagas às entidades gestoras (subscrição, resgate, gestão). O principal risco dos fundos é o risco de intermediação financeira decorrente da gestão das aplicações serem realizadas por uma terceira entidade.

f. Produtos estruturados

Uma outra modalidade de investimento financeiro de curto prazo são os investimentos estruturados. Nabais C. e Nabais F. (2011, p. 69) definem os produtos estruturados como sendo “Aplicações de curto, médio ou longo prazo, cuja rendibilidade é variável e está indexada à evolução de um determinado ativo subjacente” (exemplo: uma ação, um índice acionista, uma taxa de câmbio, o preço do petróleo, o trigo, milho ou outro). É um ótimo investimento para investidores que não necessitam de liquidez durante o prazo de investimento e que pretendem um potencial de retorno atrativo quando comparado com os tradicionais depósitos a prazo.

Trata-se de um investimento com um risco de mercado bastante elevado, uma vez que os ativos subjacentes sofrem oscilações constantes, pondo em causa a rendibilidade do mesmo.

As vantagens dos produtos estruturados

- a. Disponibilizam ativos financeiros, tais como ações, mercadorias, obrigações.

- b. Possibilitam investimentos em ativos subjacentes e mercados financeiros internacionais sem necessidade de realizar um investimento direto nesses ativos.
- c. O risco de mercado é diversificado tanto em termos de setor de atividade como em termos geográficos.

g. Bilhetes do Tesouro

Segundo o IFB (2004), bilhetes do Tesouro (BT), são títulos de dívida pública que representam um crédito, até um ano, sobre o Estado que garante o seu pagamento na data do vencimento, o que permite considerar que o risco de crédito destes títulos é negligenciável.

Os detentores dos títulos de dívida pública possuem o direito de receber o reembolso de um determinado montante, findo um determinado prazo e ainda juros e ganhos ou perdas realizadas com a sua transmissão a título oneroso.

Para Martins *et al* (2009, p. 168), o mercado primário destes valores mobiliários, emitidos a desconto, é reservado a entidades financeiras especializadas (ex. bancos), que assumem a responsabilidade de assegurar a distribuição junto dos investidores. Os BT são colocados à disposição das empresas através do mercado secundário. O facto de estes serem adquiridos às instituições financeiras, possibilita o estabelecimento de prazos diferentes das maturidades iniciais através de acordos de recompra com as instituições financeiras vendedoras resultando na prática na disponibilização de aplicações em BT com a maturidade pretendida pela empresa.

As vantagens dos títulos de Tesouro

Os investimentos em BT são vantajosos na medida em que gozam de isenção fiscal, de garantia de pagamento na data de vencimento o que significa que são investimentos seguros. Em termos de prazo das aplicações, o mercado secundário de títulos apresenta maior flexibilidade que o mercado dos depósitos. No mercado secundário de Bilhetes de Tesouro, por exemplo, é possível conseguir praticamente qualquer prazo entre 1 e 364 dias.

h. Papel comercial

De acordo com Martins *et al* (2009, p.168), o papel comercial é o equivalente aos BT, emitidas por grandes empresas (financeiras ou não financeiras) com reduzido risco de crédito.

O papel comercial pode ser emitido a desconto (não vence juros explícitos, o preço de emissão é inferior ao valor de reembolso), sendo utilizado o regime de juros simples e de desconto por dentro, ou ainda com liquidação dos juros no vencimento ou em intervalos regulares. A maior vantagem destes títulos em relação aos BT reside no seu maior retorno dado que o risco de crédito do seu emitente não é nulo.

Brealey e Myers (1998, p.894), defendem que o papel comercial é uma forma encontrada pelas grandes empresas, muito conhecidas a nível nacional, para eliminar os intermediários bancários contraindo empréstimos a taxas que podem ser 1 ou 1,5% inferiores à *prime rate*⁴ cobrada pelos bancos. Esta alternativa fez com que os bancos reduzissem as taxas cobradas aos seus melhores clientes.

As empresas que emitem o papel comercial podem montar o seu próprio departamento de marketing e vender suas emissões diretamente aos investidores ou vendê-las através de *dealers*, que recebem uma comissão pela venda do título.

⁴ Taxa de juro preferencial – taxa mais baixa que os bancos podem conceder à clientes considerados preferenciais. (*Michaelis*, dicionário executivo, inglês – português)

CAPÍTULO IV – O MERCADO FINANCEIRO DE CABO VERDE

Feita a tipologia dos produtos financeiros importa agora caracterizar o mercado financeiro de Cabo Verde referindo-nos às principais instituições intervenientes na sua regulação e operação.

O mercado financeiro cabo-verdiano é regulamentado pela AGMVM (Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários), que funciona na dependência do Governador do BCV (Banco de Cabo Verde) e goza de autonomia funcional e administrativa. Este organismo é responsável pela supervisão do mercado de valores mobiliários de acordo com o Código do Mercado de Valores Mobiliários, tendo como missão supervisionar e regular o mercado e os instrumentos financeiros derivados (Mercado de Bolsa) e a atividade de todos os agentes que nele atuam.

A AGMVM prossegue os seguintes objetivos:

- A proteção dos investidores;
- A eficiência e a regularidade de funcionamento dos mercados;
- O controlo da informação;
- A prevenção de riscos;
- A prevenção e a repressão de activos ilegais.

Uma outra instituição fulcral do sistema é a Bolsa de Valores⁵ de Cabo Verde. A (BVC) foi fundada a 11 de Maio de 1998, por decisão governamental. Após um período de alteração com vista à sua modernização, retomou em pleno a sua atividade em Dezembro de 2005.

A (BVC) desenvolve, enquanto entidade gestora do mercado de valores mobiliários e dos sistemas centralizados e de liquidação, as seguintes atividades, conforme o *site* da BVC:

⁵ Mercado organizado, no qual são transacionados os produtos financeiros admitidos à cotação através do encontro entre a oferta e a procura. Têm uma localização física onde intermediários especializados, os corretores, executam as ordens de transação emitidas.

- Gerir o mercado de Bolsa
- Gerir do sistema centralizado de registo de valores mobiliários escriturais e os sistemas de liquidação;
- Atuar como agência nacional de codificação de valores mobiliários;
- Prestar outros serviços relacionados com a emissão e negociação de valores mobiliários que não constituam atividade da intermediação;
- Realizar atividades de investigação, consultoria, divulgação, promoção ou formação que contribuam para o crescimento equilibrado e sustentado dos mercados de capitais Cabo-verdiano;
- Criar e manter departamentos com carácter científico e técnico, necessários ou convenientes à melhor realização do seu objeto social.

Outros intervenientes importantes no mercado financeiro cabo-verdiano são os intermediários financeiros⁶. São considerados intermediários financeiros em Cabo Verde, as seguintes Instituições Financeiras.

- O Banco Comercial do Atlântico – BCA
- A Caixa Económica de Cabo Verde – CECV
- O Banco Interatlântico – BI
- O Banco Angolano de Investimentos – BAI
- O Banco Cabo-verdiano de Negócios – BCN

Aplicações financeiras de curto prazo em Cabo Verde

As empresas cabo-verdianas com excesso de liquidez e que pretendam a sua rentabilização num curto espaço de tempo, podem recorrer aos bancos efetuando depósitos de curto prazo⁷, a negociação de uma remuneração para os depósitos a ordem ou a títulos do Tesouro.

⁶ Pessoas coletivas cuja atividade habitual e profissionalmente exercida, consista na prestação, a terceiros, de serviços de investimento, ou no exercício de atividades de investimento.

⁷ A oferta de produtos financeiros por parte dos bancos será desenvolvida no estudo de caso

Os bilhetes de Tesouro representam um crédito sobre o Estado de Cabo Verde com garantia de pagamento na data do vencimento. As ofertas de títulos são lançadas no mercado pelas entidades emitentes após aprovação da AGMVM.

Estes títulos são normalmente emitidos por períodos de 91 dias, 182 dias e 364 dias, pagam juros antecipadamente e no vencimento procede-se ao reembolso pelo seu valor nominal.

Os títulos emitidos pelo Estado de Cabo Verde, constituem uma alternativa a considerar pelas empresas que queiram rentabilizar os seus excedentes de caixa por serem isentas de qualquer carga fiscal (conforme o RIUR – Regulamento do Imposto Único Sobre o Rendimento), por serem seguros, ou seja, por oferecerem boas garantias de pagamento na data do vencimento e por serem facilmente transacionáveis no mercado secundário. As taxas de retorno assim como a maturidade dos títulos são variáveis.

Em 2013 foram emitidos BT⁸ a uma taxa de 4,25% por um período de 182 dias e 185 dias, sendo a procura o dobro da oferta o que mostra que os investidores neste mercado recorrem muito a estes produtos que embora tenham uma rendibilidade reduzida, apresentam uma alta liquidez e um risco quase nulo.

No ano de 2014 foram emitidos bilhetes do Tesouro⁹ com prazos de 91 dias, e 182 dias. Não conseguimos informações quanto às taxas e a procura pelos títulos.

O desequilíbrio entre a procura e a oferta pode ser explicado pela baixa oferta uma vez que não são regulares os leilões de BT e os montantes da oferta não têm ultrapassado os 50.000 contos, o que faz com que muitas vezes esses títulos sejam adquiridos por um número muito reduzido de investidores

Constata-se assim que o mercado monetário de Cabo Verde é incipiente tendo em conta a gama de produtos comercializados (depósitos a prazo, bilhetes do Tesouro, remuneração depósitos à ordem). Até hoje não se verificou a emissão de papéis comerciais, CDB ou outro e não existem fundos de investimento.

⁸ Ver apêndice 1

⁹ Ver apêndice 2

CAPITULO V – ESTUDO DE CASO

Pretendemos avaliar o mercado de aplicações financeiras de curto prazo analisando oferta por parte das instituições financeiras presentes na ilha e a procura por parte das maiores empresas sedeadas na ilha. Para isso recorreremos a questionários e entrevistas, que foram aplicados a esses dois tipos de instituições.

1. Caracterização do público-alvo

Aplicamos um questionário¹⁰ às empresas sedeadas em São Vicente classificadas como grandes empresas pelo Censo empresarial do ano de 2012. Por outro lado efetuamos entrevistas¹¹ a representantes dos bancos na referida ilha com vista a analisar a oferta dos produtos financeiros do mercado monetário.

O questionário foi direcionado aos departamentos financeiros das referidas empresas com o intuito de serem respondidos pelos responsáveis financeiros (tesoureiros, gestores financeiros ou na falta destes pelo responsável pelas decisões financeiras das empresas).

2. Análise dos questionários às empresas

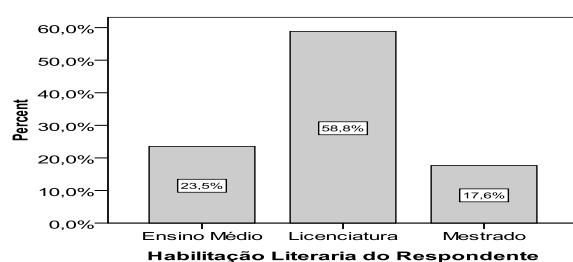
O gráfico nº1 ilustra a distribuição dos inquiridos de acordo com a habilitação literária no momento do inquérito. Do grupo dos inquiridos que responderam a maioria (10 indivíduos) possui licenciatura, ou seja, possuem formação. Quatro dos inquiridos possuem apenas o ensino médio ou profissionalizante, isto é, existem grandes empresas onde as decisões financeiras são tomadas por pessoas que não dispõem de habilitação superior.

¹⁰ Ver apêndice 4

¹¹ Ver apêndice 3

Apenas em 3 das empresas que responderam positivamente ao questionário os responsáveis financeiros dispõem do grau de mestre ou doutorado.

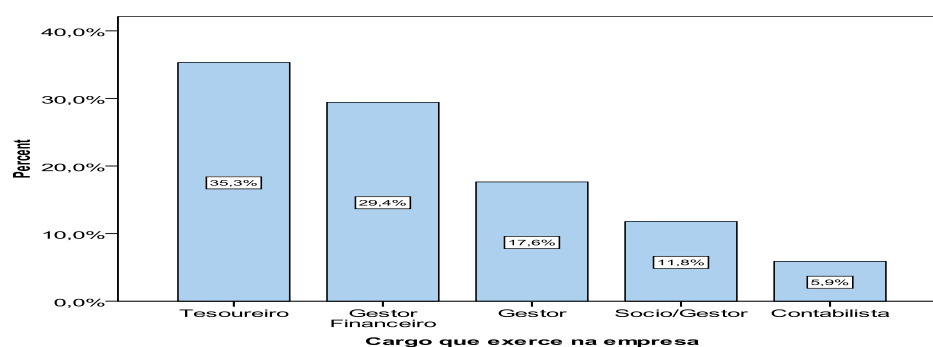
Gráfico 1 – Habilitação literária dos inquiridos.



Fonte: Elaboração própria

O gráfico a seguir mostra-nos a composição dos respondentes conforme o cargo que exercem na empresa. 35,3% dos questionários foram respondidos por um tesoureiro o que representa a maior percentagem de respondentes.

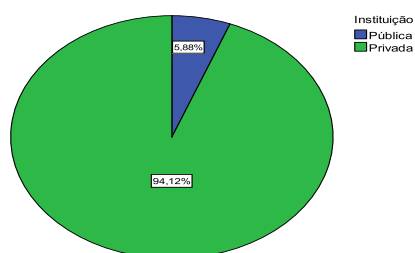
Gráfico 2 – Cargo exercido pelo respondente



Fonte: Elaboração própria

O gráfico nº 3 mostra a distribuição das empresas de acordo com o tipo de instituição (pública, privada ou mista). Constata-se no referido gráfico que não houve nenhuma resposta por parte de empresas mistas, quase todas as respostas obtidas (94%) são de empresas privadas e apenas uma de uma empresa pública.

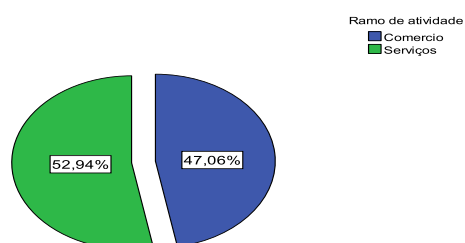
Gráfico 3 – Tipo de empresa.



Fonte: Elaboração própria

O próximo gráfico apresenta a distribuição das empresas de acordo com o ramo de atividade. Apesar das empresas industriais serem em número apreciável face ao universo de empresas presentes em São Vicente, não conseguimos nenhuma resposta por parte dessas empresas. Dos 17 questionários recebidos, 9 são de empresas de prestação de serviços e 8 são de empresas comerciais.

Gráfico 4 – Ramo de atividade.

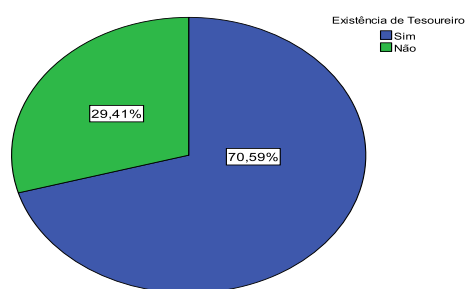


Fonte: Elaboração própria

O quinto gráfico representa a distribuição das empresas quanto à existência ou não de um tesoureiro para tomar as decisões referentes aos financiamentos e investimentos financeiros.

A partir do gráfico seguinte podemos concluir que apenas 71% das grandes empresas possuem um tesoureiro. Das empresas que não têm um tesoureiro algumas delas também não dispõem de um quadro responsável pela tesouraria.

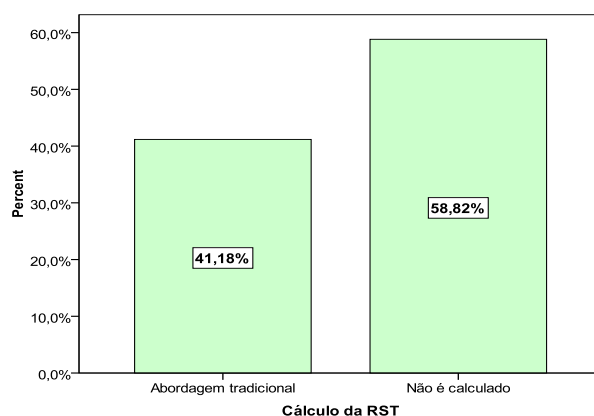
Gráfico 5 – Existência de tesoureiro nas grandes empresas.



Fonte: Elaboração própria

O gráfico 6 mostra que a gestão do disponível nas grandes empresas inquiridas não é feita aplicando conceitos modernos de gestão de tesouraria nomeadamente no cálculo do (RST). Em 59% delas o saldo de caixa (RST) não é calculado. Por outro lado as empresas que calculam previamente a RST, fazem-no através de indicadores retirados das demonstrações financeiras de anos anteriores.

Gráfico 6 – Formas de cálculo da RST.

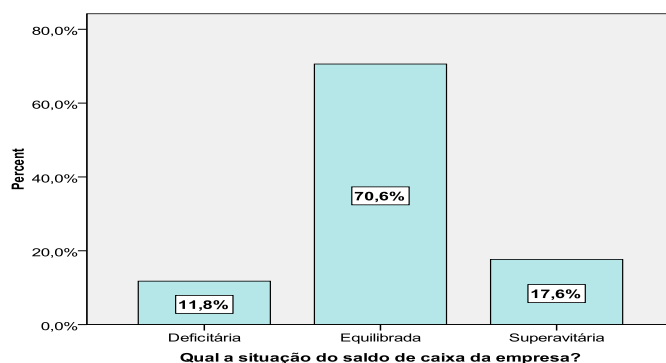


Fonte: Elaboração própria

A gráfico a seguir mostra a percepção dos respondentes quanto ao nível de caixa de suas empresas. Concluímos através da análise do gráfico que a maioria dessas empresas estão numa situação estável (equilíbrio) em relação ao nível de saldo em caixa. 11,8% das empresas apresentam um saldo de tesouraria deficitária e 17,6% possuem excessos de tesouraria (superavitária), de acordo com os respondentes. Mais uma vez, este indicador

pode significar que a gestão de tesouraria das grandes empresas poderia ser melhor feita uma vez que seria expectável que essas empresas tivessem um nível de caixa equilibrado, aplicando os excessos e financiando os défices.

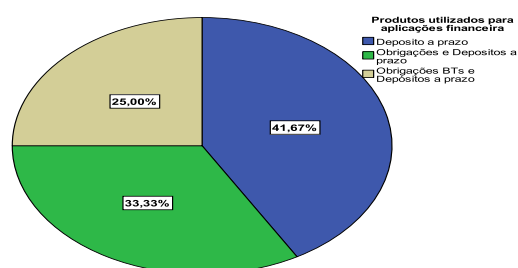
Gráfico 7- Nível de disponibilidade das grandes empresas.



Fonte: Elaboração própria

Os produtos financeiros que as empresas costumam recorrer para efetuar aplicações financeiras, estão representados do gráfico 8. Das dezassete empresas que responderam ao questionário, doze delas já recorreram a produtos financeiros para rentabilizar os seus excessos de liquidez e os restantes nunca o fizeram. A forma de aplicação maioritariamente utilizada é o depósito a prazo, representando cerca de 42%, quer seja de curto ou de longo prazo sendo que destes a maioria é efetuada no prazo inferior a um ano. A percentagem de empresas que recorrem aos bilhetes do Tesouro é reduzida. O facto de as emissões serem limitadas poderá ter alguma importância nesse perfil de recurso a BT já que muitas vezes estes são comprados pelos intermediários financeiros.

Gráfico 8 – Formas de aplicação financeira utilizadas pelas grandes empresas.

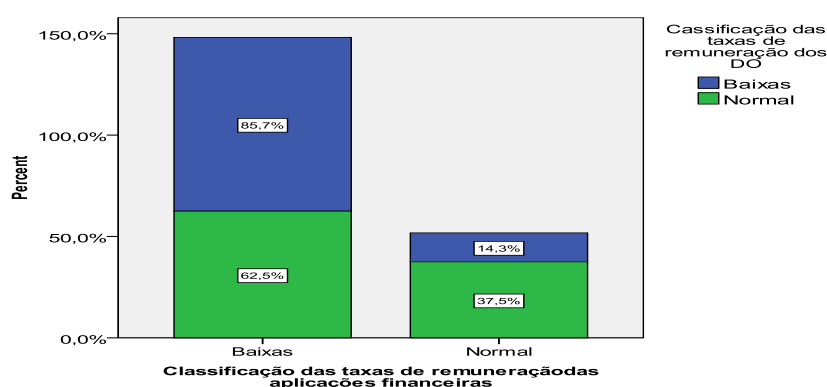


Fonte: Elaboração própria

A classificação das taxas de depósito a ordem e das aplicações financeiras feita pelos respondentes encontra-se rerepresentada no gráfico seguinte. 85,7% das pessoas que responderam a essa pergunta consideram que as taxas praticadas em relação aos depósitos à ordem são baixas, 14,3% consideram que essas mesmas taxas são normais. Dois dos inquiridos não responderam a essa questão e nenhum considera que as taxas são elevadas.

Quanto às taxas aplicadas às outras formas de aplicações financeiras, todos os inquiridos responderam, sendo que 62,5% são de opinião que as referidas taxas são baixas, 37,5% consideram que as taxas são normais e nenhum considera que as taxas sejam elevadas.

Gráfico 9 – Taxas das aplicações financeiras e depósitos a ordem



Fonte: Elaboração própria

3. Análise das entrevistas aos bancos

Dos seis bancos com representação em São Vicente e que foram contactadas para responderem às entrevistas, conseguimos respostas de quatro deles.

Das respostas obtidas conseguimos verificar que os bancos oferecem como alternativas para aplicações dos excedentes de tesouraria das empresas, depósitos a curto prazo que variam entre os 30 dias e os 365 dias renováveis ou não sendo mais comuns os depósitos a 90 dias e 180 dias.

As taxas de juros praticadas pelos bancos são variadas conforme o tempo e o montante da aplicação, podendo ser capitalizados ou não. Os juros das aplicações de tesouraria vão desde os 2,7% até os 5% respeitando sempre a taxas de referência do BCV. Os juros são tributados em sede de IUR-PC (Imposto Único sob o Rendimento de Pessoas Coletivas) á taxa de 20%.

As empresas que tenham um elevado montante de disponibilidade nos Bancos e que não queiram adquirir produtos financeiros, podem optar por solicitar e negociar com o respetivo Banco uma taxa de remuneração do depósito à ordem que varia de cliente para cliente em função do montante e que varia entre os 0,2% e os 2%, também tributável à taxa de 20%.

Para aceder aos depósitos a prazo, as empresas apenas precisam ser clientes do banco, preencher e assinar um formulário de adesão e uma ficha técnica das condições a serem contratadas. O procedimento é efetuado no prazo de um dia e em caso de negociação de taxa o processo poderá demorar até dois dias, pois carece de autorização superior.

É opinião dos respondentes que as grandes empresas em São Vicente recorrem com maior frequência aos produtos financeiros de curto prazo em relação aos de longo prazo, embora acreditam que essa adesão poderia ser maior. Explicam essa fraca adesão com o facto de as empresas possuírem uma fraca liquidez, pelas necessidades de investimento e com a conjuntura económica e financeira do mercado.

No concernente à apreciação geral do nosso mercado financeiro, acreditam que ainda há muito a fazer para que o mercado financeiro (tanto o de capital como o monetário) seja considerado desenvolvido. Dentre outros, um maior desenvolvimento da Bolsa de Valores e a criação de novos produtos financeiros.

Da análise aos questionários respondidos pelas grandes empresas e das entrevistas aos bancos, pudemos verificar que o nosso mercado financeiro em termos de instrumentos financeiros para investimentos financeiros que rentabilizam os excessos de tesouraria, tendo como base tudo aquilo que ficou dito no capítulo do enquadramento teórico, é insipiente tanto do lado da oferta como do lado da procura.

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES E LIMITAÇÕES

Conclusões

No desenvolvimento desta pesquisa, procuramos investigar as grandes empresas da ilha de São Vicente e os bancos com representação na ilha e discernir sobre o mercado aplicações financeiras de curto prazo na sua relação com os excedentes ou défices de tesouraria. Procuramos avaliar a gestão de tesouraria que as empresas locais fazem para perceber como colmatam as necessidades de tesouraria e como se comportam sempre que se verifiquem excessos mesmo que momentâneos de liquidez. Concluímos que os processos de gestão de tesouraria das empresas que responderam, não são muito elaborados não se aplicando processos muito elaborados para se determinar as reservas de segurança de tesouraria. Mais, a gestão da tesouraria parece não ser a maior prioridade da gestão sendo que o lado do financiamento de défices merece maior atenção que a aplicação de excedentes.

Embora não seja possível generalizar os resultados obtidos da amostra para a população no tocante às empresas em estudo dado que as respostas obtidas não são representativas, a informação obtida através dos bancos dá-nos segurança já que num universo de sete bancos obtivemos quatro respostas o que é representativo. Assim, do lado da oferta as alternativas de aplicação de tesouraria oferecidas no mercado são poucas, e um pouco rígidas em termos de prazo e não só, não se notando um esforço de elaboração ou de inovação – fica-se pelos tradicionais depósitos a prazo e pela remuneração de depósitos a ordem. O próprio uso dos bilhetes de Tesouro não é usual como alternativa de aplicação de excedentes por parte das empresas que responderam ao questionário. Por outro lado pode-se inferir que as empresas não têm por hábito emitir títulos com vista ao financiamento de curto prazo, aliás não vislumbramos que isso seja uma preocupação, entre os respondentes. Portanto o mercado financeiro da ilha apresenta-se pouco desenvolvido do lado da oferta sendo que alternativas usadas noutras paragens não são aqui praticadas (exemplo: CDB, papel comercial, etc.). O próprio recurso a BT é residual não sendo uma prática arraigada como alternativa de rentabilização dos excedentes.

Apesar de os bancos e as empresas alegarem a conjuntura económica e a falta de liquidez como motivos para o não investimento em produtos financeiros parece-nos que a questão é mais profunda e merece análise mais detalhada.

Recomendações

Com este breve estudo pudemos constatar que o mercado financeiro no geral e em São Vicente e em particular o mercado monetário precisam de um maior desenvolvimento e diversificação, pelo que deixamos aqui as nossas modestas recomendações:

- No que toca ao mercado financeiro no geral é preciso dizer que se se pretende que o país se torna num centro financeiro a nível internacional e regional, torna-se imprescindível criar mais alternativas para investimentos e financiamentos;
- Para as grandes empresas recomendamos que criam departamentos financeiros (para as que não possuem), que dediquem mais a gestão financeira e que passem a explorar da melhor forma os excedentes de liquidez. Recomendamos ainda que em caso de efetuarem aplicações financeiras de curto prazo que tenham em atenção as questões relacionadas com a liquidez, rentabilidade e os benefícios fiscais, pois uma aplicação com uma maior taxa de retorno pode não ser a melhor;
- Quanto aos bancos com representação em São Vicente, deveriam diminuir os prazos mínimos para as aplicações financeiras por forma a aumentar a oferta e dar resposta as empresas que queiram efetuar aplicações por períodos menores de 30 dias.

O potencial da investigação na área parece-nos grande, pelo que, sugerimos as seguintes pistas para próximas pesquisas:

- Estender a pesquisa sobre o mercado monetário ao nível do país;
- Realizar um estudo sobre a gestão financeira de curto prazo no nosso mercado apontando possíveis pontos fracos e sugestões de melhoria.

Limitações

Ao longo da realização deste trabalho, as limitações encontradas prendem-se com:

- Limitação bibliográfica para consulta;
- Indisponibilidade das empresas em fornecer dados e em responder a entrevistas e questionários.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Livros:

- Andrezo, A. & Lima, I. *Mercados Financeiros – Aspetos históricos e conceptuais*. 2ª Ed. São Paulo, Brasil: Thomson.
- Brealey, R. & Myers, S. (1998). *Princípios de Finanças Empresariais*. 5ª Ed. Lisboa, Portugal: McGraw-Hill Editora, Lda.
- Gitman, L. J. (2002). *Princípios de Administração Financeira Essencial*. 2ª Ed. Porto Alegre, Brasil: Bookman Editora.
- Hill & Hill, M.A. (2009). *Investigação por questionário*. Lisboa, Portugal: Edições Silabo
- Instituto de Formação Bancária (2004). *Mercados Financeiros*, 3ª Ed. Lisboa, Portugal. Depósito Legal nº 174 588/02.
- Kuark, F. Manhães, F. & Medeiros, C. (2010). *Metodologia de Pesquisa – Um Guia prático*. Bahia, Brasil: Via Litterarum Editora.
- Martins, A., Cruz, I., Augusto, M., Silva, P. & Gonçalves, P. (2009). *Manual de Gestão Financeira Empresarial*. Coimbra, Portugal: Coimbra Editora.
- Menezes, H. C. (2005). *Princípios de Gestão Financeira*. 10ª Edição. Lisboa, Portugal: Editora Presença.
- Mota, A., Barroso, C., Nunes, J. & Ferreira, M. (2010). *Finanças da Empresa – Teoria e Prática*. 3ª Ed. Lisboa, Portugal: Edições Silabo, Lda.
- Nabais, C. & Ferreira, R. V. (2012). *Macroeconomia – Lições & Exercícios*. Lisboa, Portugal: LIDEL – Edições Técnicas, Lda.
- Nabais, C. & Nabais F. (2011). *Prática Financeira II – Gestão Financeira*. 4ª Ed. Lisboa, Portugal: LIDEL – Edições Técnicas Lda.
- Pires, C. (2011). *Mercados e Investimentos Financeiros*. 3ª Ed. Lisboa, Portugal: Escolar Editora.
- Saias, L. et al (2004). *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*. 4ª Ed. Lisboa, Portugal: Universidade Católica Editora.
- Silva, E. S. & Queirós, M. (2011). *Gestão Financeira – Análise de investimentos*. 2ª Ed. Porto, Portugal: Vida Económica Editorial, SA.
- Simões, A. (1992). *Michaelis, dicionário executivo, inglês – português*. São Paulo, Brasil: Comp. Melhoramentos.
- Veito, J. P. & Maquieira, C. P. (2010). *Finanças Empresariais – Teoria e Prática*. Lisboa, Portugal: Escolar Editora.

Westerfield, R. & Jordan, J. (2008). *Modern Financial Management*. 8ª Ed. USA: Editora McGraw/Hill

Teses e Artigos:

Bronze, M. (2012). *O Microcrédito como Instrumento de Promoção ao Empreendedorismo em São Vicente*. São Vicente, Cabo Verde: Instituto superior de Ciências Económicas e Empresariais (ISCEE). Monografia.

Carvalho, T. (2010). *Administração Financeira de Curto Prazo*. São Paulo: Departamento de Engenharia de Produção da Escola de Engenharia de São Carlos. Tese de Doutorado.

Sousa, A. & Filho, G. *Administração de Disponível – Aplicação prática do modelo de otimização de Miller-Orr*. SemeAd

Leis:

Cabo Verde (2012). Decreto-Legislativo nº1/2012, de 27 de Janeiro. Código Do Mercado de Valores Mobiliários De Cabo Verde

Cabo Verde (1996). Lei nº 1/96 de 15 de Janeiro. Regulamento do Imposto Único Sobre o Rendimento

Sites:

<http://www.bi.cv/innerHomepage.aspx?idc=1632&idl=1>, consultado em 10/04/2014

<http://www.bancobai.cv/wps/portal/BAIInstitucional/empresas/empresasSolucoesPoupanca>, consultado em 10/04/2014

http://www.novobanco.cv/index.php?option=com_content&view=article&id=52&Itemid=62, consultado em 13/04/2014

<http://www.bca.cv/Conteudos/Artigos/detalhe.aspx?idc=1302&idsc=1496&idl=1>, consultado em 15/04/2014

<http://www.bcv.cv/vPT/Mercado%20de%20Capitais/Paginas/MercadodeCapitais.aspx>, consultado em 15/04/2014

<http://www.bvc.cv/mercados-e-produtos> consultado em 15/04/2014

APÊNDICES

Apêndice 1 – Bilhetes do Tesouro emitidos em 2013

Data-Valor	Data-Vencimento	Prazo	Taxa Mínima Aceite	Oferta	Procura	Colocação
2013-05-03	2013-11-04	185	4.2500	50.000.00	110.000.00	50.000.00
2013-04-12	2013-10-11	182	4.2500	50.000.00	85.000.00	50.000.00

Fonte: Adaptado Banco de Cabo Verde

Apêndice 2 – Bilhetes do Tesouro emitidos em 2014

Instrumento	Maturidade	Data indicativa dos leilões	Data emissão/Liquidação	Montante indicativo (Contos)
BT 22OUT2014	182 dias	21-Abr-14	22-Abr-14	400.000
BT 28OUT2014	182 dias	25-Abr-14	28-Abr-14	400.000
BT 14NOV2014	182 dias	13-Mai-14	14-Mai-14	400.000
BT 28AGO2014	91 dias	27-Mai-14	28-Mai-14	300.000
BT 05DEZ2014	182 dias	04-Jun-14	05-Jun-14	400.000
BT 21SET2014	91 dias	20-Jun-14	21-Jun-14	400.000

Fonte: Adaptada Direção Geral do Tesouro

Apêndice 3 – Questões das entrevistas aos bancos

- 1 - As grandes empresas em São Vicente costumam recorrer mais aos investimentos financeiros de curto ou longo prazo?
- 2 - Quais os prazo das aplicações financeiras que as empresas podem contratar?
- 3 - Quais as taxas (ou intervalos de taxas) aplicadas a estes produtos?
- 4 - Como tem sido a adesão das empresas a tais produtos?
- 5 - Se fraca, qual a razão para essa fraca adesão, em sua opinião?
- 6 - Que documentação é necessária e em que prazos pode-se contratar uma aplicação do tipo?
- 7 - A Burocracia pode ser considerada como um entrave à adesão dos clientes a essas aplicações financeiras?
- 8 - Quais as taxas utilizadas pelo banco para remunerar os D O das empresas?
- 9 - A remuneração do D O pode ser considerada um desincentivo á contratação de outros produtos financeiro de CP
- 10- Considere o nosso mercado monetário suficientemente desenvolvido?

Apêndice 4 – Questionário às grandes empresas

O presente questionário enquadra no projeto de Trabalho de Fim de Curso a ser realizado no Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais - ISCEE em São Vicente sobre as Aplicações Financeiras de Curto Prazo. Os resultados desse estudo poderão servir para concluir acerca do comportamento das empresas em São Vicente para o referido tema. A sua Resposta a este questionário é muito importante para a elaboração deste trabalho, e como tal solicitamos que responda de forma sincera às seguintes. Comprometemos em assegurar a confidencialidade dos dados disponibilizados e agradecemos desde já a atenção dispensada.

OBS: Este questionário deverá ser respondido por um tesoureiro ou responsável financeiro da empresa.

1. Habilitações literárias do respondente. a) Ensino Médio ☐ b) Licenciatura ☐ c) Mestrado/Doutorado ☐
2. Cargo que exerce na empresa. _____
3. Anos de exercício do cargo. _____ Anos
4. Instituição. a) Pública ☐ b) Mista ☐ c) Privada ☐
5. Ramo de atividade. a) Indústria ☐ b) Comércio ☐ c) Serviços ☐
6. Âmbito da atividade da empresa. a) Nacional ☐ b) Internacional ☐ c) Ambos ☐
7. Se a sua resposta à questão 6 é a opção a) especifique o nº de ilhas. _____ Ilhas
8. A empresa dispõe de um tesoureiro? a) Sim ☐ b) Não ☐
9. Se a resposta a questão 8 é a opção b),
dispõe de um quadro que se ocupe da gestão de tesouraria? a) Sim ☐ b) Não ☐
10. Como é determinado o saldo desejável de Caixa na sua empresa? a) Métodos empíricos ☐ b) Abordagem tradicional ☐
c) Não é calculado ☐
11. Se a resposta a pergunta anterior é a opção a), indique qual. _____
12. Se a resposta a pergunta anterior é a opção b), indique como. _____
13. Considere aceitável que uma empresa tenha uma elevada quantia de caixa e depósito à ordem? a) Sim ☐ b) Não ☐
14. Qual a situação do saldo de caixa e depósitos à ordem da sua empresa. a) Deficitária ☐ b) Equilibrada ☐ c) Superavitária ☐
15. Em caso de excesso de liquidez recorre á produtos financeiros para o rentabilizar? a) Sim ☐ b) Não ☐
16. Se a resposta a pergunta 15 é a opção a),
indique a que produtos normalmente recorre. i _____
ii _____
iii _____
17. Se a resposta a questão 16 é a opção b),
indique o motivo. a) Desconhece a existência de tais produtos no mercado _____
b) Remuneração líquida pouco atrativa devido à:
b1) Juros baixos ☐
b2) Impostos elevados ☐
b3) Juros baixo e impostos elevados ☐
c) Outro (especifique) _____
18. Como classifica as taxas de remuneração das aplicações normalmente utilizadas? a) Baixas ☐ b) Normais ☐ c) Altas ☐
19. Como classifica as taxas de juro utilizadas pelos bancos para remunerar os depósitos à ordem? a) Baixas ☐ b) Normais ☐ c) Altas ☐
20. Quais dos investimento Financeiros a) Curto Prazo ☐ b) Longo Prazo ☐ c) Depende ☐

Apêndice 5 – Carta direccionada aos bancos

Ivandre das Dores Fernandes

Ao

Móvel: 591 70 0

Banco X

E-mail: ivandredasdores@hotmail.com

Mindelo, São Vicente

Mindelo

Mindelo, 10 Abril de 2014

Assunto: *Pedido de autorização de entrevista para realização de estudo de caso.*

Ex. Senhor,

Chamo-me **Ivandre das Dores Fernandes**, e encontro-me na fase de finalização do curso de Contabilidade e Administração – Ramo Controlo Financeiro, curso ministrado pelo ISCEE.

Com vista a obtenção do grau de licenciado, torna-se imprescindível elaborar uma monografia abordando um tema relacionado com o curso em questão que ao mesmo tempo tenha relevância para o meio académico e profissional. O trabalho será orientado pelo Dr. Valdemar Soares, docente de cadeira de Análise Económica e Financeira no ISCEE.

Pretendemos conhecer que **aplicações financeiras curto prazo** oferecem aos Vossos clientes, e as respectivas taxas de remuneração, bem como a sua aceitação no mercado. Assim solicitamos um breve encontro com o responsável por esses produtos financeiros de forma poder recolher informações necessárias ao estudo em causa.

Comprometemo-nos desde logo a utilizar a informação recolhida exclusivamente para o referido fim.

Na expectativa de decisão favorável subscrevo-me com elevada consideração e estima.

Com os melhores cumprimentos,

Ivandre das Dores Fernandes

Apêndice 6 – Carta direcionada às empresas

Ivandre das Dores Fernandes

Ao

Móvel: 591 70 0

Banco X

E-mail: ivandredasdores@hotmail.com

Mindelo, São Vicente

Mindelo

Mindelo, 10 Abril de 2014

Assunto: *Pedido de autorização para utilizar as informações da empresa num estudo de caso.*

Examos Senhores,

Chamo-me **Ivandre das Dores Fernandes**, e encontro-me na fase de finalização do curso de Contabilidade e Administração – Ramo Controlo Financeiro, curso ministrado pelo ISCEE.

Com vista a obtenção do grau de licenciado, torna-se imprescindível elaborar uma monografia abordando um tema relacionado com o curso em questão que ao mesmo tempo tenha relevância para o meio académico e profissional. O trabalho será orientado pelo Dr. Valdemar Soares, docente de cadeira de Análise Económica e Financeira no ISCEE.

O nosso objetivo é estudar de forma aprofundada as **Aplicações Financeiras** de curto prazo por meio de levantamento bibliográfico e pesquisa de campo, que consistirá na recolha de informações financeiras, aplicação de um questionário e entrevista ao responsável na empresa pela área em estudo.

Procedemos a uma escolha aleatória com base em informação disponibilizada sobre empresas com estabelecimento em S. Vicente e a Vossa empresa foi selecionada para fazer parte da amostra.

É neste sentido que, pela presente, vimos solicitar a vossa permissão para utilizar a informação financeira da vossa empresa e se possível a disponibilidade do responsável financeiro para conceder uma pequena entrevista com o fito de desenvolver o estudo do caso e responder ao questionário em anexo.

Comprometemo-nos desde logo a utilizar a informação recolhida exclusivamente para o fim referido.

Na expectativa de decisão favorável subscrevemo-nos com elevada consideração e estima.

Com os melhores cumprimentos,

Ivandre das Dores Fernandes
